

PRISMANavigator Q32019

I. INVESTMENTNAVIGATOR

- **Kapitalmärkte:**

Trotz anhaltender (geo-)politischer Spannungen, einem nicht gelösten Handelskonflikt und einem weltweiten Konjunkturabschwung mit Gewinnrevisionen nach unten, scheinen Aktienanleger bisher nicht allzu besorgt. Die „Geldflut“ ist hierbei ganz offenbar der entscheidende Treiber. Damit drängt sich die Frage auf: Kann billiges Geld diesen Zustand auf Dauer sicherstellen oder gewinnen irgendwann nicht doch die harten fundamentalen Daten die Oberhand? Unsere Antwort dazu: An den Kapitalmärkten sorgen die Notenbanken erst einmal weiter für noch mehr Anlagedruck, überdeutlich sichtbar an den Kreditmärkten, wo immer mehr Unternehmensanleihen (bereits mehr als 10% weltweit) und sogar erste hochverzinsliche Unternehmensanleihen mit negativen Renditen notieren. Gleichzeitig gehen aber auch, zumindest in Europa, die monetären Konjunkturimpulse gegen Null, denn die Kreditversorgung ist bekanntlich nirgendwo ein Problem (klassische Liquiditätsfalle). Das Aktienrisiko steigt demnach, sollten wir uns auf der Wachstums- und Gewinnseite Rezessionsniveaus nähern. Darauf wird in den nächsten Monaten bei unseren Investitionsentscheidungen unsere volle Aufmerksamkeit liegen.

Konnte man vor drei Monaten noch die Hoffnung haben, dass sich die weltweite Wirtschaftsaktivität mit dem geldpolitischen Rückenwind wieder stabilisiert, erwies sich dies bisher eindeutig als nicht richtig. Die globale Abschwächung hat sich vielmehr weiter verschärft. Dabei ist die Lage in den USA weniger schwach wie in China, Europa und allen voran Deutschland (7-Jahres-Tief beim Eurozonen PMI, 6-Jahres-Tief beim IFO-Indikator). Hauptsächlich ist die Industrie betroffen. Hier kann nun nicht mehr nur von einer Delle gesprochen werden, alles deutet vielmehr auf eine anhaltende Schwächephase hin und zwar in allen Regionen der Welt. So stagniert der Welthandel seit nunmehr neun Monaten, die aktuellen Containerdaten bestätigen diese Entwicklung. Mit Blick nach vorne kommt den Investitionen entscheidende Bedeutung zu, sind diese doch erheblich für die Schwäche in der Industrie verantwortlich. Aber warum sollten Unternehmen vor dem skizzierten konjunkturellen Hintergrund stärker investieren, zumal auch die handelspolitischen Unsicherheiten wohl von dauerhafter Natur sind? Eine erfreuliche Aussicht gibt es in diesem Zusammenhang dennoch: Investitionen in IT bleiben gemäß Umfragen weiter hoch, ohne diese verlieren Unternehmen schnell an Wettbewerbsfähigkeit und sind somit unverzichtbar.

Ermutigend ist auch, dass sich die Konsumnachfrage überall relativ stabil zeigt, welche in fast allen Volkswirtschaften den mit Abstand größten Anteil am BSP ausmacht. Die Arbeitsmärkte mögen hierfür die Erklärung bieten, zeigen sie sich doch fast überall in erstaunlich robuster Verfassung. Stellenabbau bei BASF, Deutsche Bank, Thyssen oder in der Autoindustrie erhalten zwar viel Aufmerksamkeit, dennoch werden auch in Deutschland immer noch mehr Mitarbeiter gesucht als freigesetzt. Hierbei stechen der gesamte Gesundheitsbereich, IT-Fachkräfte, Gastronomie, Bau und Handwerk hervor. Diese Fakten werden auch von optimistischen Projektionen der Bundesagentur für Arbeit oder dem Personaldienstleister Hays bestätigt. Sollten jedoch die bisher noch stabilen Sektoren Konsum und Dienstleistungen von der Konjunkturschwäche betroffen werden, so erwarten wir erstmals verstärkte Impulse von der Fiskalpolitik auch in Europa. Bei einer Zinsbelastung von Null sind höhere Schulden natürlich weniger schmerzhaft und eher zu tolerieren. In Bildung und Infrastruktur liegt europaweit einiges im Argen, folglich ließen sich hier neben einem konjunkturellen Impuls auch die langfristigen Wachstumschancen verbessern. Misslich nur, dass sich Deutschland mit der verfassungsrechtlich vorgegebenen Schuldengrenze wieder einmal vieler Möglichkeiten beraubt.

Einen nicht unwesentlichen Lichtblick bietet zudem die relativ robuste US-Wirtschaft. So hat sich das Wachstum im zweiten Quartal zwar auf 2,1% abgeschwächt, jedoch damit die Erwartungen etwas übertroffen. Wie überall auch hier das gleiche Bild: Die Unternehmensinvestitionen schwächeln, aber der private Konsum mit einem Anstieg von 3,5% kann dies mehr als ausgleichen. Die monatlich hohen Stellenzuwächse und Lohnsteigerungen

von zuletzt 3,7% lassen hier keinen Abbruch erkennen. In China hat sich dagegen das Wachstum merklich abgekühlt. Die Regierung hat seit April ein großes Stimulierungspaket in Form von Steuersenkungen und Infrastrukturausgaben auf den Weg gebracht. Man wird die Wirkung in der Realwirtschaft wohl erst einmal abwarten, bevor ggf. weitere Maßnahmen folgen. Festzuhalten bleibt zudem, dass auch in China der Konsum einen sehr robusten Eindruck macht.

Angesichts der aktuellen Datenlage ist es kein Wunder, dass die Notenbanken weltweit auf erneuten Expansionskurs umgeschwenkt sind. Allenfalls die FED dürfte dabei einige Argumentationsschwierigkeiten haben bei einem 50-Jahres-Tiefstand der Arbeitslosigkeit, Höchstständen am Aktienmarkt und einer Kerninflation von unter 2%. Die Kehrtwende der FED hat auch deshalb grundlegenden Charakter, weil sie eine Zinssenkung als vorbeugende Maßnahme gegen Abwärtsrisiken einsetzt. Die EZB hat ebenso weitere Zinssenkungen angekündigt und denkt offenbar über eine Verstärkung von QE nach. Angesichts der Obergrenze, die man bei Anleihen inzwischen erreicht hat, wird jetzt am Markt sogar der Ankauf von Aktien oder die Beteiligung der EZB an Infrastrukturinvestitionen diskutiert. Der Aufschwung würde so schnell nicht abbrechen, schuldenfinanzierte Übernahmen rechnen sich weiter und Aktienrückkäufe gewinnen an Attraktivität. Der Zins hätte damit allerdings seine Lenkungsfunction weitgehend eingebüßt und das geldpolitische Umfeld gleicht dann definitiv japanischen Verhältnissen: „Zombie“-Firmen würden weiter durchgefüttert, konstruktive Marktberichtigungen fänden kaum mehr statt, die Produktivität leidet noch mehr und das Potentialwachstum sinkt. Inwieweit dies von der augenblicklichen technologischen Revolution ausgeglichen werden kann, bliebe abzuwarten. Geldpolitisch stehen momentan, trotz des etwas verhaltenen Ausblicks der FED von letzter Woche, die Börsenampeln weiter auf Grün.

Ab August steuern die Weltbörsen im Allgemeinen auf die saisonal ungünstige Phase bis Herbst zu. Die fehlende Marktbreite in den letzten Monaten bestätigt diese Sicht. Andererseits fehlt jegliche Euphorie, wie sie an Börsenhochpunkten sonst zu beobachten ist. Auch verzeichnen Renten- und Geldmarktfonds weiter die größten Zuflüsse, ein klares Zeichen für eine nicht zu offensive Einschätzung. Wichtig erscheint uns darüber hinaus folgender Trend: Die klassischen aktiv gemanagten Fonds verzeichnen anhaltende Mittelabflüsse. Regelbasierte Strategien, die sich sehr stark an dem Kurs-Momentum orientieren, erzielen hingegen massive Zuflüsse. Diese waren wohl hauptsächlicher Treiber der jüngsten Kursrallye. Bei einem Trendwechsel ist von dieser Seite folglich erheblicher Druck zu erwarten. Insgesamt ist die Markttechnik u. E. neutral bis leicht negativ einzuschätzen.

Fazit: Eine klassische Rezession, die alle Wirtschaftsbereiche erfasst, ist momentan in der Breite noch wenig wahrscheinlich. So wie die Börsen in 2018 sehr früh die Konjunkturschwäche antizipiert hatten, könnten die robusten Aktienmärkte diesmal Vorbote einer Stabilisierung sein. 2019 bleibt sicherlich in Sachen Gewinnentwicklung noch schwach, aber in 2020 wäre demnach eine leichte Erholung zu erwarten. Nicht zuletzt spricht hierfür auch die US-Präsidentenwahl im nächsten Jahr. Es gilt aber genau zu beobachten, ob sich die fundamentale Lage weiterhin verschlechtert und eventuell der noch stabile Dienstleistungssektor auch in Mitleidenschaft gezogen wird. Die festgefahrenen Verhandlungen zwischen den USA und China erhöhen dieses Risiko signifikant. In diesem negativen Fall ist umgehend auf Kapitalerhalt umzuschalten.

- **Asset Allokation:**

Die erhöhte Aktienquote und noch mehr unser Fokus auf Wachstumswerte mit hoher Qualität haben unserem Portfolio in den letzten Monaten gut getan. Im Prinzip halten wir an dieser Aufstellung auch weiterhin fest, allerdings hat sich das Chance-Risiko-Profil der zuletzt genannten Werte verschlechtert. Zum einen sind natürlich die Bewertungen nach den Kursanstiegen unattraktiver (was sich bei gleichzeitig fallendem Zinsniveau wieder etwas relativiert). Zum anderen sind mittlerweile die absolute Mehrheit der Marktteilnehmer im Aktienbereich in den Qualitäts-Wachstumswerten investiert. Eine derart einseitige Positionierung der Anleger rät immer zur Vorsicht. Die „Fallhöhe“ dieser Werte ist bei Verfehlung der Markterwartungen dementsprechend hoch. Unsere angewandte Systematik der High-Water-Mark Stoppkurse im Aktiensegment bewahrt uns in diesen Fällen davor, die aufgelaufenen Gewinne wieder größtenteils abzugeben. So wurde zum Beispiel mit der Sika AG (vorgestellt im PRISMANavigator Q32018) eine Aktienposition nach einem Rückgang des Aktienkurses i.H.v. 10% vom erreichten Höchstkurs mit einem Gewinn von mehr als 20% ausgestoppt. Bei einem weiter rückläufigen Aktienkurs ergibt sich unter Umständen wieder ein attraktives Einstiegsniveau, denn an der herausragenden Qualität bzw. dem Investment Case der Sika AG hat sich trotz momentan rückläufiger organischer Wachstumsraten nichts verändert.

Einen größeren Teil des Aktienportfolios in die mittlerweile sehr günstigen zyklischen Value-Aktien zu investieren, erachten wir trotzdem noch als verfrüht. Fast alle von uns beobachteten Frühindikatoren und auch unsere Unternehmensgespräche deuten noch nicht auf eine anstehende Erholung der weltweiten Konjunktur hin. Die Niedrigzinspolitik der Notenbanken vermag zwar über lange Zeit Asset-Preise hoch zu halten, stößt aber zunehmend an ihre Grenzen hinsichtlich der positiven Impulse in der Realwirtschaft. Langfristig entwickeln sich die Aktienkurse natürlich wie die zugrunde liegenden Gewinne. Sollten sich hingegen die Frühindikatoren ab viertem Quartal verbessern, ist eine ausgewogenere Struktur des Aktienportfolios unter Beimischung qualitativ guter Zyklischer u. E. sinnvoll.

Asiatische Aktien stellen aus unserer Sicht in dem jetzigen Umfeld (u. a. schwierige konjunkturelle Situation im verarbeitenden Gewerbe in Europa) eine gute Möglichkeit zur Diversifizierung unseres Portfolios dar. In diesen Märkten gibt es zahlreiche dynamische Unternehmen in den Wachstumssektoren IT und Gesundheit. Darüber hinaus ist der Sektor Finanzdienstleistungen im Gegensatz zu Europa wachstumsstark und interessant für längerfristige Aktieninvestments (z. B. Bankaktien in Indonesien oder Versicherungsaktien in China).

Auf der Rentenseite haben wir aufgelaufene Gewinne der letzten Monate teilweise realisiert. Nach dem extrem positiven Verlauf im ersten Halbjahr 2019 hat sich u. E. der Großteil der zu erwartenden Jahresperformance bereits realisiert. Eine weitere „Spread“-Einengung bei den Unternehmensanleihen erwarten wir aufgrund der konjunkturell schwierigen Situation nicht. Bei den höherverzinslichen Unternehmensanleihen könnte die laufende Rendite (vornehmlich über die attraktiven Zinskupons) potentielle Kursverluste kompensieren. Ca. 5% des Prisma Aktiv UI ist in Staatsanleihen als Risikodiversifizierung investiert (USA, Singapur, Indonesien).

Beim Gold scheint zwar momentan die markttechnische Situation etwas „überhitzt“, was nach der starken Performance der letzten Wochen aber auch nicht verwundert. Auf mittlere Sicht sehen wir beim Gold weiterhin noch extrem viel Wertpotential. Die Opportunitätskosten des Goldes sinken mit fallenden Zinsniveaus (Goldpreis korreliert unter anderem auch mit dem Volumen von Staatsanleihen mit Negativ-Zins, mittlerweile mehr als 25% aller Anleihen weltweit mit Negativ-Zins!), Gold wird zunehmend als Geldersatz (vs. Kryptowährungen) betrachtet, die Angebots-Nachfrage-Situation ist positiv (starke Käufe von Notenbanken in Asien und Osteuropa) und die Krisenherde der Welt werden nicht weniger. Warum also sollten die alten Höchstkurse von 2011/ 2012 von 1.800 USD pro Unze nicht bald wieder erreicht werden? Ein schwächerer USD würde hierbei sicherlich helfen, was nach den jüngsten weniger aggressiven Aussagen der FED erst einmal nicht zu erwarten ist.

- **Ausgewählte Einzeltitel:**

Aktie: **Richemont, Kurs: CHF 79**

Richemont ist ein Unternehmen aus der Luxusgüterindustrie. Das Unternehmen ist ein globaler Marktführer im Segment Juwelen und hochpreisige Uhren. Die bekanntesten Marken der Gesellschaft sind Cartier, Montblanc, Vacheron, Constantin, Van Cleef & Arpels, Piaget, Jaeger-LeCoultre, IWC Schaffhausen, Lange & Söhne, Officine Panerai. Im Jahr 2018 machte Richemont mit den Akquisitionen von Watchfinder und YNAP wichtige Schritte im Wachstumsbereich E-Commerce, der für den Verkauf auch von Luxusgütern immer wichtiger wird.

Die Gesellschaft hat einen Marktanteil in ihrem Segment (Juwelen, Uhren) von 20%. Dieses Marktsegment wächst seit vielen Jahren durchschnittlich 6% p.a. Ca. 40% des Umsatzes erzielt Richemont mit seiner wertvollsten Marke Cartier, eine der bekanntesten Luxusmarken. Mit einem Umsatzwachstum von 13% p.a. seit 2015 kann Cartier den Wettbewerb seit einiger Zeit deutlich outperformen.

Das Segment Uhren ist Richemonts zweitgrößte Produktkategorie, die 35% zum Umsatz beiträgt. Die Uhrenindustrie erlebte im Jahr 2018 eine starke Erholung ihrer Geschäftstätigkeit, nachdem es in dieser Industrie in den Jahren 2016 und 2017 zu deutlichen Umsatzrückgängen gekommen ist. Richemonts Umsätze im Uhrensegment konnten sich dem Markttrend nicht entziehen. Das Uhrensegment der Gesellschaft musste in den Jahren 2016 und 2017 zweistellige Umsatzrückgänge hinnehmen, im Jahr 2018 haben sich die Geschäfte wieder deutlich verbessert. In diesem Jahr ist das Wachstum mit erwarteten +2% verhalten.

Das größte Potential liegt aber im Ausbau des Geschäftsfelds E-Commerce, das mit dem Erwerb von YNAP und Watchfinder nun von Richemont stärker bearbeitet wird. Insgesamt erzielte dieses Geschäftsfeld im abgelaufenen Geschäftsjahr einen Umsatz von 2,1 Milliarden € und damit 15% des Gesamtumsatzes von Richemont.

Basierend auf Daten der Beratungsgesellschaft Bain wuchs der Online-Kauf von Luxusgütern im Jahr 2018 22% gegenüber dem Vorjahr auf ein Transaktionsvolumen von 27 Milliarden Euro, was ca. 10% des gesamten Marktes für Luxusgüter ausmacht. Bain erwartet, dass in fünf Jahren das Online-Segment ca. 25% des Marktvolumens betragen wird. Zusätzliche Phantasie für die Aktie ergibt sich aus der Ankündigung eines Joint Ventures mit Alibaba, eine Online-Plattform für den Vertrieb von Luxusprodukten für chinesische Kunden aufbauen zu wollen. Details zur geplanten Zusammenarbeit zwischen Richemont und Alibaba sind bisher nicht veröffentlicht.

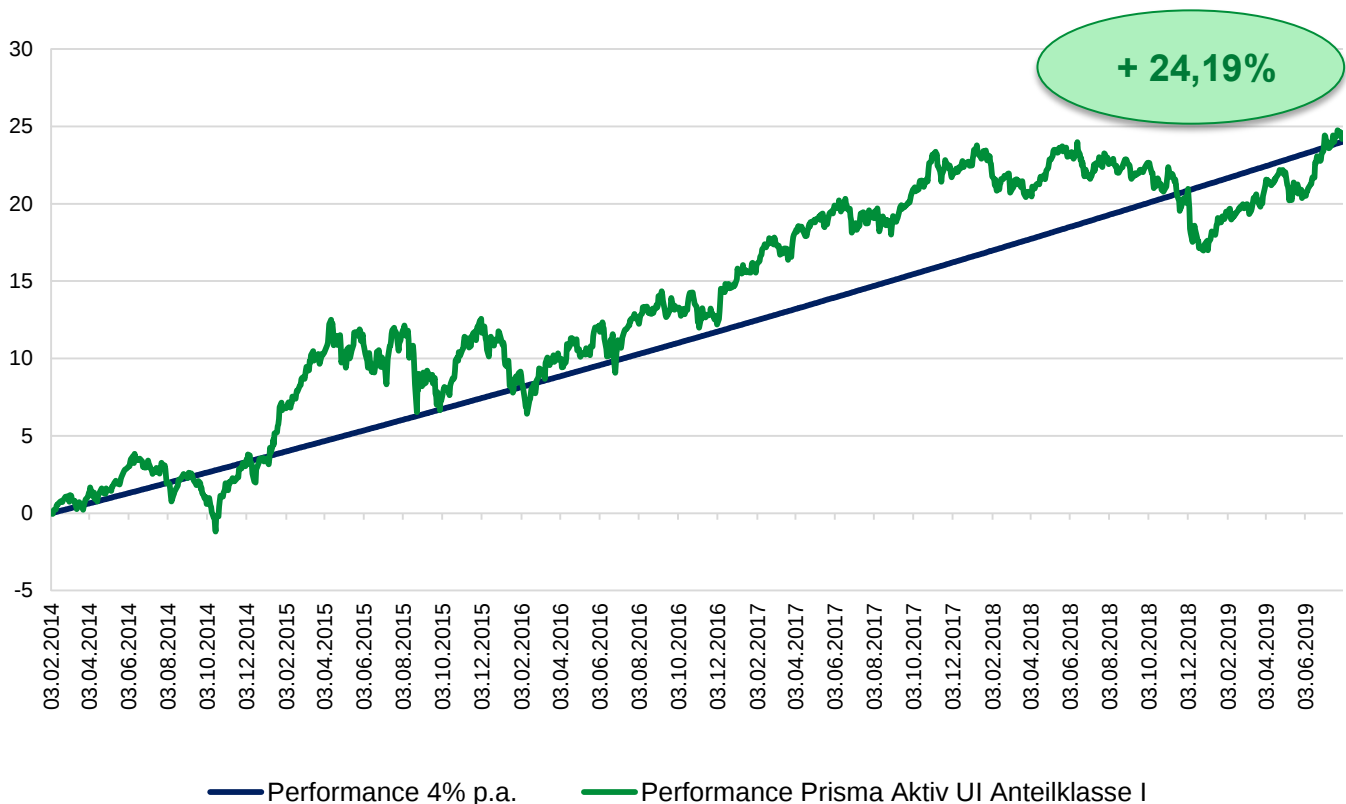
Die Integration des E-Commerce in die Gesellschaft hat zunächst zu einer Verschlechterung der operativen Marge geführt. Dies sollte aber nur ein temporärer Zustand sein. Wir gehen davon aus, dass die aktuelle Marge von 14% auf einen Wert von über 17% gesteigert werden kann. In Verbindung mit einem erwarteten Umsatzwachstum von 8% p.a. in den nächsten drei Jahren ergibt sich daraus ein sehr deutliches Gewinnwachstum.

Fazit: Das aufgezeigte Wachstumspotential macht aus unserer Sicht Richemont zu einem der interessantesten Investments der europäischen Luxusgüterunternehmen. Ein Kurs von über 100 CHF erscheint u. E. in den nächsten 2 Jahren realistisch. Aktuell stellen der Handelskonflikt zwischen China und den USA sowie die mögliche Abwertung der chinesischen Währung ein kurzfristiges Risiko für einen schwächeren Aktienkurs dar. Wir sehen ein Einstiegsniveau bei ca. 75 CHF.

II. PERFORMANCE

Publikumsfonds „Prisma Aktiv UI“ (Mischfonds) I-Tranche WKN A1W9A8 seit Auflage (03.02.2014)

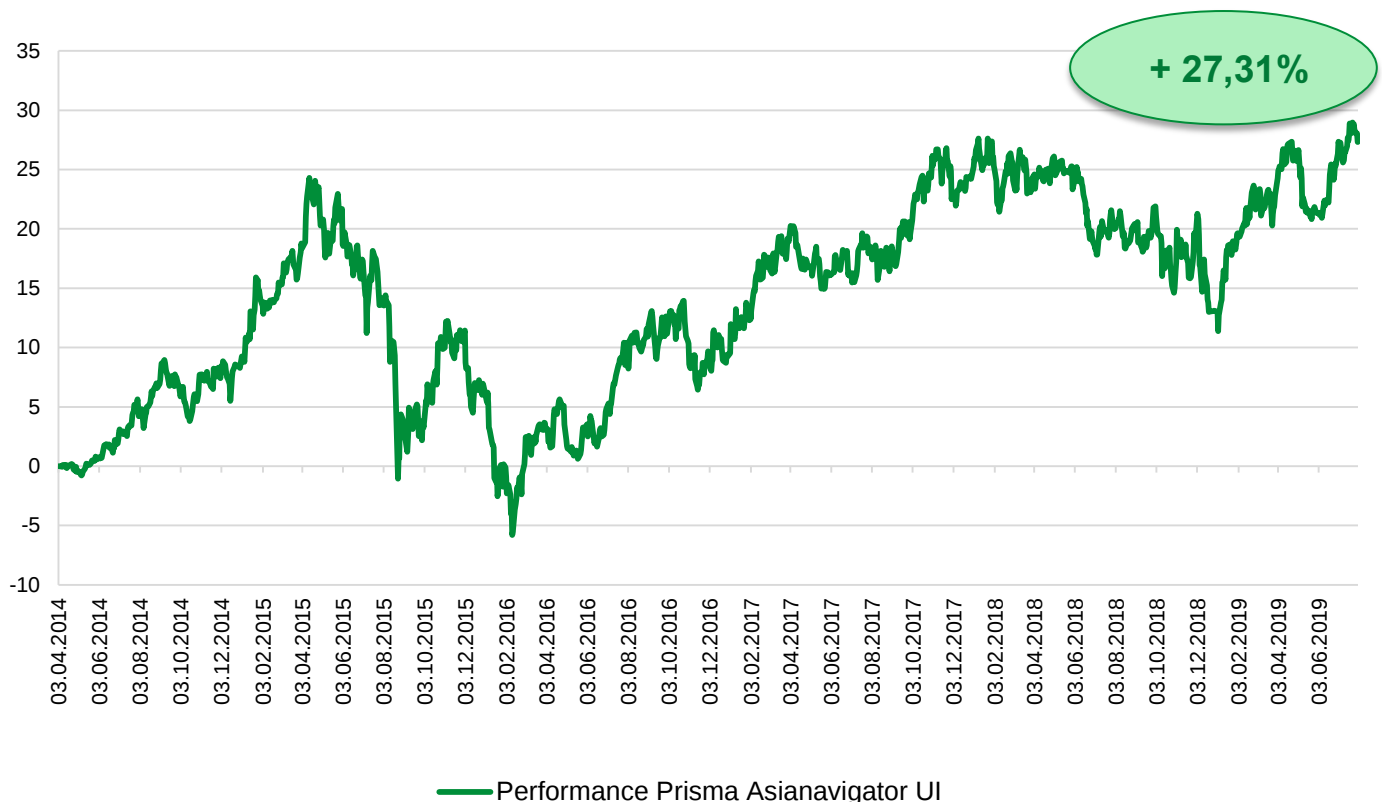
YTD	+ 5,85%
seit Auflage p.a.:	+ 4,03%
2018	- 4,19%
5 Jahre p.a.:	+ 3,93%
Volatilität (5 Jahre):	4,58%
Max. Verlust (5 Jahre)	5,65%



Stand. 31.07.2019

Publikumsfonds „Prisma Asianavigator UI“ (Aktien Asien) WKN A1XDWR seit Auflage (02.04.2014)

YTD	+ 12,55%
seit Auflage p.a.:	+ 4,64%
2018	- 8,93%
5 Jahre p.a.:	+ 3,93%
Volatilität (5 Jahre):	11,26%
Max. Verlust (5 Jahre)	12,73%



Stand: 31.07.2019

Disclaimer

Der PRISMA NAVIGATOR wurde von der Prisma Investment GmbH („Prisma“) erstellt. Er dient ausschließlich der Information und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf eines bestimmten Investments oder von Fondsanteilen dar. Historische Wertentwicklungen sind keine Garantie für Entwicklungen in der Zukunft. Diese sind nicht prognostizierbar.

Ausschließlich zur Information für „Professionelle Kunden“ und „Geeignete Gegenparteien“ gemäß §31a Abs. 2 und 4 WpHG.

Am 25.05.2018 trat die neue EU Datenschutz-Grundverordnung (DSGVO) in Kraft. Diese erfordert diverse Veränderungen im Umgang mit personenbezogenen Daten und in der Kommunikation. Um den neuen Anforderungen Genüge zu tun und beiderseits rechtlich abgesichert zu sein, haben wir unsere Datenschutzrichtlinien aktualisiert. Unsere Datenschutzerklärung finden Sie unter <https://www.prisma-investment.com/datenschutz/>. Für Sie als Bezieher unseres Mailings ergibt sich hieraus kein Handlungsbedarf. Sie müssen daher nichts weiter tun oder veranlassen. Wenn Sie jedoch von uns keine aktuellen Informationen mehr erhalten möchten, können Sie unser Mailing mit kurzer Nachricht an info@prisma-investment.com abbestellen.

Wir freuen uns, wenn Sie weiterhin mit uns in Kontakt bleiben.